

BUY

Current Price	805
2018E P/E	13.9
Target Price	940
2018E P/E	16.3

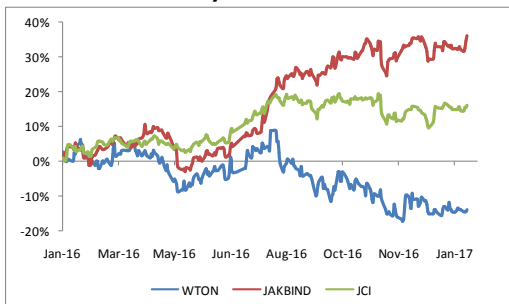
Precast

Bloomberg Ticker	WTON.IJ
Reuters Ticker	WTONJK
52 week High	1,075
52 week Low	795
Market Cap (Rp tn)	7.02
Shares Outstanding (millions)	8,715
Daily avg vol ('000 shares)	8,304

Major Shareholders (%):

WIKA	60.00
Public	40.00

Relative performance vs JCI JKSE & basic industry index:



Sumber: Bloomberg, Reliance Research

Trailing P/E		
	1 year	3 year
High	50,88	51,63
Average	33,88	37,61
Low	25,44	25,44

Sumber: Bloomberg, Reliance Research

PT. Wijaya Karya Beton, Tbk (WTON) adalah anak usaha PT. Wijaya Karya, Tbk (WIKA) yang memproduksi beton pracetak, beserta jasa konstruksinya.

Analyst:

Rio Adrianus, CSA

rio.adrianus@reliance-securities.com

+6221 5793 0008

Maintaining Recommendation

Kami mempertahankan rekomendasi BUY dengan target harga Rp940, berdasarkan target pertumbuhan penjualan dari manajemen sebesar 47% yang menurut kami cukup realistis berhubung adanya lonjakan pada nilai kontrak yang dibawa tahun lalu (*carry over*). Dari sisi margin, kami optimis akan keberlangsungan gross margin yang stabil dengan besarnya porsi precast non sentrifugal yang ditargetkan akan mendominasi kontribusi terhadap penjualan di tahun ini.

A Year of Conservative Target

Besarnya nilai kontrak yang baru datang di penghujung tahun lalu menyebabkan perseroan berhasil melewati targetnya, sehingga tahun ini WTON membawa lebih dari 50% kontrak tahun lalu (Gambar 1). Keterlambatan datangnya kontrak baru tersebut menyebabkan pendapatan penjualan tahun lalu di bawah estimasi kami yang cukup konservatif saat itu (Rp3,5 T vs Rp4,2 T).

Fokus manajemen untuk penyelesaian *carry over* di tahun ini dapat terlihat dari target pertumbuhan kontrak baru yang hampir tidak ada perubahan dari tahun lalu (Gambar 1). Kami memperkirakan kondisi tersebut terjadi karena dorongan dari pemerintah untuk percepatan pembangunan infrastruktur sehingga banyak kontrak yang seharusnya dijadwalkan datang di tahun ini dipercepat di akhir tahun lalu.

Kami memandang positif hal tersebut karena dengan demikian, WTON memiliki lebih banyak waktu untuk mengerjakan proyek tahun lalu. Dengan demikian, produksi beton diperkirakan dapat tumbuh 38% yoy di tahun ini yang akan ditunjang dengan kapasitas produksi sebesar 3 juta ton per tahun (Gambar 3).

Beberapa kontrak besar tahun ini seperti jembatan layang Semanggi, MRT, jalur kereta layang Sumatera Utara, dan tol Balikpapan-Samarinda diperkirakan membutuhkan banyak beton non sentrifugal yang dalam 3 tahun terakhir memiliki gross margin yang stabil (Gambar 4).

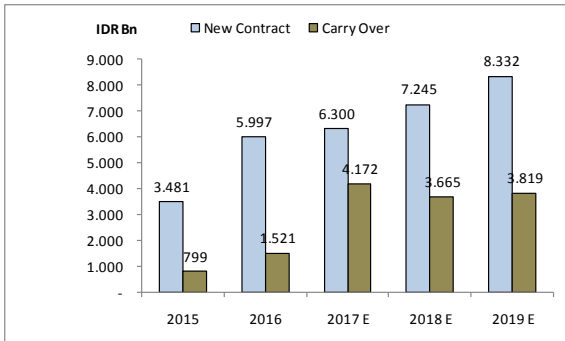
Kami melihat pergeseran kontribusi pendapatan terbesar secara bertahap dari produk beton sentrifugal ke non sentrifugal yang memiliki margin lebih kecil dapat menyebabkan peningkatan gross margin lebih sulit untuk dicapai di tahun ini (Gambar 5 & 6), dimana manajemen menargetkan kontribusi penjualan beton non sentrifugal lebih dari 50% di tahun ini.

Namun secara keseluruhan, kami optimis terhadap pertumbuhan penjualan WTON ke depannya, khususnya di tahun ini berhubung banyaknya kontrak tahun lalu yang masih outstanding. Dalam hal margin, produk beton non sentrifugal memiliki kelebihan dalam hal kestabilan margin.

Valuation and Recommendation

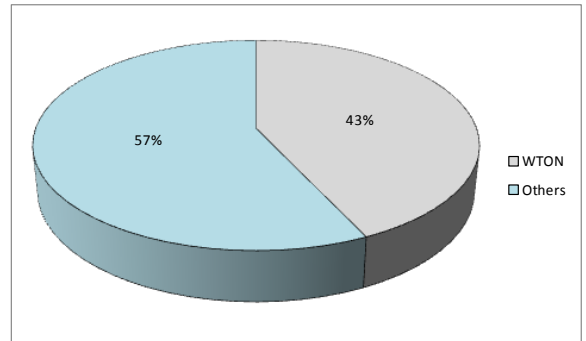
Kami merekomendasikan **BUY** dengan target Rp940 berdasarkan valuasi dengan menggunakan metode DCF. Asumsi WACC 11,44% dan tingkat pertumbuhan yang stabil 5%. Target harga kami setara dengan 19,2x rasio forward P/E 2017F.

Gambar 1. Peraihan kontrak baru dan kontrak yang dibawa



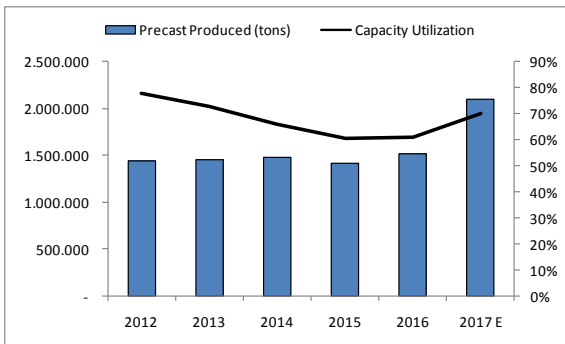
Sumber: Company, Reliance Securities

Gambar 2. Pangsa pasar precast Indonesia (2015)



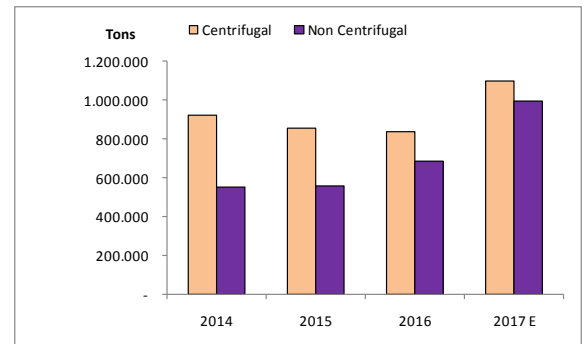
Sumber: Company

Gambar 3. Utilisasi precast WTON



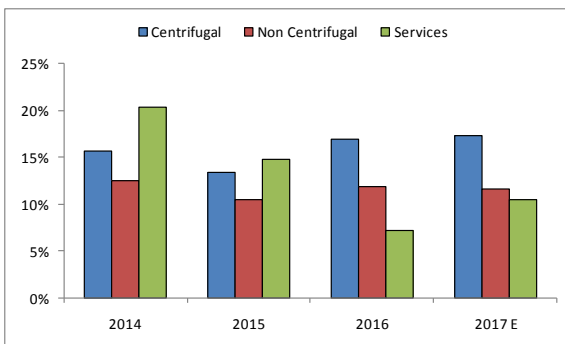
Sumber: Company, Reliance Securities

Gambar 4. Jumlah produksi precast WTON



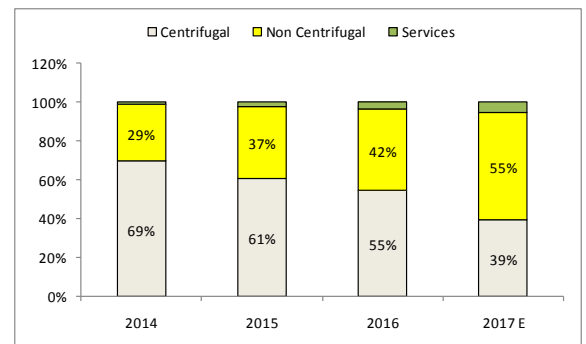
Sumber: Company, Reliance Securities

Gambar 5. Gross margin segmen produk



Sumber: Company, Reliance Securities

Gambar 6. Kontribusi produk terhadap total penjualan



Sumber: Company, Reliance Securities

Financial Highlights & Projections

Exhibit 1. Income Statement				
(In Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Revenue	3.482	5.119	6.552	8.452
Gross Profit	504	708	910	1.174
Operating Income	380	580	746	963
Pretax Income	340	534	629	807
Net Income	282	427	503	646
EPS	31	49	58	74

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 2. Balance Sheet				
(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Cash & mrkt. sec.	342	682	805	923
Account Receivable	653	841	1.077	1.389
Inventories	694	979	1.252	1.615
Other current assets	750	1.093	1.388	1.775
Net Fixed Assets	2.219	2.768	3.175	3.745
Other	3	3	3	3
Total Assets	4.662	6.366	7.700	9.451
Liabilities & Equity				
Account Payables	664	858	1.098	1.416
Short term debts	470	732	859	1.028
Other ST liab.	730	1.064	1.351	1.728
Long term debts	200	811	1.109	1.503
Other LT liab.	108	112	142	182
Total Liabilities	2.172	3.577	4.558	5.857
Total Equity	2.490	2.789	3.142	3.594

Source: Company, Reliance Securities

Change in forecasts	Jan-17	Mar-17	%
	2017 E	2017 E	
Revenue	5.135	5.119	0%
EPS	45	49	10%
ROIC	13,4%	12,0%	-10%

Exhibit 3. Cash Flow Statement				
(in Rp bn)	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Net Income	282	427	503	646
Depr. & Amor.	135	133	166	191
Change in WC & Others	(733)	(288)	(277)	(367)
CFO	(316)	273	392	469
CAPEX	(357)	(682)	(573)	(760)
Other	0	-	-	-
CFI	(357)	(682)	(573)	(760)
Dividends	(65)	(128)	(151)	(194)
Change in debts	217	873	425	564
Change in capital stock	(0)	-	-	-
Other	29	4	30	40
CFE	181	749	304	410
Net Changes in Cash	(492)	339	123	118

Source: Company, Reliance Securities

Exhibit 4. Key Ratios				
	2016	2017 E	2018 E	2019 E
Growth				
Revenue	31,3%	47,0%	28,0%	29,0%
Net Income	63,9%	51,7%	17,9%	28,2%
Profitability				
ROIC	10,4%	12,0%	12,3%	13,3%
EBIT margin	64,0%	52,5%	28,7%	29,0%
Net margin	8,1%	8,3%	7,7%	7,6%
ROA	6,0%	6,7%	6,5%	6,8%
ROE	11,3%	15,3%	16,0%	18,0%
Leverage				
Total debt to assets	14,4%	24,2%	25,6%	26,8%
Current Ratio	1,3	1,4	1,4	1,4
Interest Coverage (x)	9,6	8,9	4,9	4,9
Activity				
Days receivable	64	60	60	60
Inventory days	81	81	81	81
Days payable	75	71	71	71

Source: Company, Reliance Securities

HEAD OFFICE

Reliance Building

Jl. Pluit Kencana No. 15A,
Pluit Penjaringan
Jakarta 14450
T +62 21 661 7768
F +62 21 661 9884

RESEARCH DIVISION

Robertus Yanuar Hardy

robertus@reliance-securities.com

Rio Adrianus, CSA

rio.adrianus@reliance-securities.com

Aji Setiawan

aji@reliance-securities.com

Shanti Dwi Jayanti

santi@reliance-securities.com

Lanjar Nafi Taulat I

lanjar@reliance-securities.com

Research Analyst

Research Analyst

Associate Research Analyst

Associate Research Analyst

Technical Research Analyst

EQUITY DIVISION

Jakarta- Pluit

Jl. Pluit Kencana No. 15A
Pluit Penjaringan
Jakarta 14450
T +62 21 661 7768
F +62 21 661 9884

Bandung

Jl.Cisangkuy No.58
Bandung 40115
T +62 22 721 8200
F +62 22 721 9255

Surabaya - Gubeng

Jl. Bangka No. 22
Surabaya 60281
T +62 31 501 1128
F +62 31 503 3196

Makassar

Jl. Boto Lempangan No. 34 J
Makassar 90113
T +62 411 3632388
F +62 411 3614634

Jakarta - Sudirman

Menara Batavia 27th floor
Jl. KH. Mas Mansyur Kav 126
Jakarta 10220
T +62 21 5790 5455
F +62 21 5795 0728

Tasikmalaya

Ruko Tasik Indah Plaza No.21
Jl. KHZ Mustofa No. 345
Tasikmalaya 46121
T +62 265 345000
F +62 265 345003

Surabaya – Diponegoro

Jl. Bogowonto 25, Darmo
Surabaya 60261
T. +62 31 5670388
F. +62 31 5610528

Pekanbaru

Jl. Sumatera No. 9, Simpang
Empat, Pekanbaru - Riau
28000
T +62 761 7894368
F +62 761 7894370

Jakarta – Kebon Jeruk

Plaza Kebon Jeruk
Jl.Raya Perjuangan Blok A/2
Jakarta 11530
T +62 21 532 4074
F +62 21 536 2157

Yogyakarta

Jl. Juadi No. 1 Kotabaru
Yogyakarta 55224
T +62 274 550 123
F +62 274 551 121

Bali - Denpasar

Dewata Square Blok A3
Jl. Letda Tantular Renon
Denpasar 802361
T +62 361 225099
F +62 361 245099

Medan

Jl. Teuku Amir Hamzah No.26
T +62 61 6638592
F +62 61 6638023

BSD

Jl. Pahlawan Seribu Ruko BSD
Sektor 7 Blok RK kav. 9
Tangerang 15310
T +62 21 5387495
F +62 21 5387494

Surakarta

Jl. Slamet Riyadi 330A
Solo 57145
T +62 271 736599
F +62 271 733478

Pontianak

Jl. MT Haryono No. 6
Pontianak 78121
T +62 561 575674
F +62 561 575670

Jakarta – Centro

Ruko Centro Residence Kav. 4-5
Tower C Lt. 1 No. 26-29
Jl. Macan, Daan Mogot
Jakarta 14450
T +62 21 56945227
F +62 21 56945226

Malang

Jl. Guntur No. 19
Malang 65112
T +62 341 347 611
F +62 341 347 615

Balikpapan

Ruko Bukit Damai Indah
Blok I, No. 3, Rt.34
Jl. MT. Haryono, Gunung
Bahagia, Balikpapan Selatan
76114
T +62 542 746313-16
F +62 542 746317

IDX CORNER & INVESTMENT GALLERY

UPN "Veteran" Jakarta

Jl. RS Fatmawati, Pondok Labu
Jakarta 12450
T +62 21 7656971 ext. 197
F +62 21 7656971 ext. 138

President University

Resto Plaza 1F - Jababeka
Education Park
Jl. Ki Hajar Dewantara Raya
Cikarang - Bekasi 17550
T +62 21 89106030

Universitas Siliwangi Tasikmalaya

Jl. Siliwangi No. 24
Tasikmalaya 46151
T +62 265 323685
F +62 265 323534

UPN "Veteran" Yogyakarta

Jl. Babarsari 2, Tambak Bayan
Yogyakarta
T +62 274 485268
F +62 274 487147

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Jl. Majapahit 866B
Sidoarjo, Jawa Timur
T +62 31 8945444
F +62 31 8949333

Universitas Tanjungpura Pontianak

Jl. Jendral Ahmad Yani
Pontianak 78124
T +62 561 743465
F +62 561 766840

Universitas Islam Kalimantan

FE UNISKA
Jl. Adiyaksa No. 2, Kayu Tangi
Banjarmasin
Tlp. 0511 3303871
Fax. 0511 3303871

STIE "AUB" Surakarta

Jl. Mr. Sartono 97, Cengklik
Nusukan, Surakarta 57135
T +62 271 854803
F +62 271 853084

Universitas Surabaya

Jl. Raya Kalirungkut
Surabaya 60293
T +62 31 298 1203
F +62 31 298 1204

Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra 101 GKB
Gresik 61121
T +62 31 395 1414
F +62 31 395 2585

Universitas Negeri Malang

Jl. Surabaya No. 6
Malang 65145
T +62 341 585914
F +62 341 552888

Universitas Muhammadiyah Malang

Jl. Raya Tlogomas 246
Malang 65144
T +62 341 464318-9
F +62 341 460782

Universitas Pesantren Tinggi Darul 'Ulum

Gd. Pasca Sarjana UNIPDU
Komplek PP Darul 'Ulum
Peterongan, Jombang
Jawa Timur
Telp. 0321-873655
Fax. 0321-875771

Universitas Brawijaya

Jl. Veteran Malang 65145
T +62 341 551611 / 575777
F +62 341 565420

STIE Malangkecewara

Jl. Terusan Candi Kalasan
Malang 65142
T +62 341 491813
F +62 341 495619

STIESIA Surabaya

Jl. Menur Pumpungan 30
Surabaya
T +62 31 5947505
F +62 31 5932218

Universitas 17 Agustus 1945

Banyuwangi
Jl. Adi Sucipto 26
Banyuwangi, Jawa Timur
T +62 333 419613
F +62 333 419163

STIE Tri Bhakti

Jl. Teuku Umar No. 24
Cut Meutia, Bekasi
Tlp. 021 82429400
Fax. 021 82429500

Politeknik Kediri

Jl. Mayor Bismo No. 27
Kediri 64121
T +62 354 683128
F +62 354 683128

Sekolah Tinggi Manajemen Informatika dan Teknik Komputer Bali

Jalan Puputan No. 86, Renon,
Denpasar
Telp. +62361 244445
Faks. +62361 264773

Universitas Muhammadiyah

Pontianak
Fakultas Ekonomi UM
Pontianak
Jl. Ahmad Yani, No. 111,
Pontianak 78124
Telp. +62561 743465
Faks. +62561 766840

Universitas Negeri

Makassar
Fakultas Ekonomi Gedung BT
Lt.2
Jl. A.P. Pettarani, Kampus
UNM, Gunungsari Baru
Makassar 90222
T +62 411 889464 / 881244
F +62 411 887604

STIE AAS Surakarta

Jl. Salmat Riyadi No. 361,
Kartasura
Sukoharjo, Jawa Tengah
Tlp. 0271 726156
Fax. 0271 726156

Disclaimer:

Information, opinions and recommendations contained in this document are presented by PT Reliance Securities Tbk. from sources that are considered reliable and dependable. This document is not an offer, invitation or any kind of representations to decide to buy or sell stock. Investment decisions taken based on this document is not the responsibility of PT Reliance Securities Tbk. PT Reliance Securities Tbk. reserves the right to change the contents of this document at any time without prior notice.